

# Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis .....	15
Kapitel I: Einleitung und Gegenstand der Untersuchung .....	23
I. Einleitung .....	23
II. Gegenstand der Untersuchung .....	37
Kapitel II: <i>Debt-Equity-Swap</i> als Sanierungsmaßnahme und als Instrument zur Akquisition notleidender Gesellschaften .....	43
I. Sanierungsfunktion des <i>Debt-Equity-Swap</i> .....	43
II. Interessen der forderungsumwandelnden Gläubiger .....	51
III. Vorteile eines <i>Debt-Equity-Swap</i> für die übrigen (nicht-forderungsumwandelnden) Gläubiger .....	55
IV. Interessen der Altgesellschafter bei einem <i>Debt-Equity-Swap</i> .....	56
V. <i>Debt-Equity-Swap</i> als Instrument zur Akquisition von Krisengesellschaften .....	58
Kapitel III: Rechtstechnische Umsetzung eines <i>Debt-Equity- Swap</i> bei Kapitalgesellschaften nach deutschem und englischem Recht .....	63
I. Rechtstechnische Umsetzung eines <i>Debt-Equity-Swap</i> auf der Grundlage deutschen Aktien- und GmbH-Rechts .....	63
1. Umsetzung des <i>Debt-Equity-Swap</i> im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung .....	63
a. Einbringung der Forderung im Wege einer regulären Sachkapitalerhöhung .....	63
b. Ausnutzung eines genehmigten Kapitals mit Sacheinlageoption .....	65
c. Bezugsrechtsausschluss .....	66
d. Verbindung der Sachkapitalerhöhung mit einer vorgeschalteten vereinfachten Kapitalherabsetzung (Kapitalschnitt) .....	70
2. Weitere Gestaltungsmöglichkeiten .....	73
a. Barkapitalerhöhung in Kombination mit einer Aufrechnung/ Verrechnung oder Hin- und Herzahlung .....	73
b. Erwerb der Anteile an der Schuldnergesellschaft von ihren bisherigen Gesellschaftern und Forderungsverzicht .....	74
c. <i>Debt-Mezzanine-Swap</i> .....	76

d.	<i>NewCo</i> -Konstruktionen ( <i>Debt-for-NewCo-Equity-Swaps</i> ).....	77
aa.	Beteiligungskauf und Forderungsverzicht .....	78
bb.	Übertragende Sanierung und Forderungsverzicht .....	78
cc.	Ausgliederungsmodell ( <i>Reverse Debt-to-Equity-Swap</i> ) .....	79
e.	Verwertung von Pfandrechten an Gesellschaftsanteilen .....	80
II.	Rechtstechnische Umsetzung eines <i>Debt-Equity-Swap</i> im englischen Recht .....	81
1.	Umsetzung des <i>Debt-Equity-Swap</i> im Zuge einer Kapitalerhöhung .....	81
a.	Grundmuster der Konstruktion .....	81
b.	Wegfall der Notwendigkeit der Erhöhung des <i>authorised</i> <i>share capital</i> .....	84
c.	Ermächtigung der <i>directors</i> zur Anteilsausgabe .....	85
d.	Veränderung der <i>class rights</i> .....	86
e.	Bezugsrechtsausschluss ( <i>disapplication of pre-emption rights</i> ) .....	88
f.	Kapitalherabsetzung ( <i>reduction of share capital</i> ) .....	93
2.	Einsatz von <i>NewCo</i> -Konstruktionen ( <i>Debt-for-NewCo-Equity-Swaps</i> ) als Alternative .....	95
III.	Eingrenzung des Untersuchungsgegenstandes auf Rechtsfragen im Kontext von „klassischen“ <i>Debt-Equity-Swaps</i> .....	97

## Kapitel IV: Kapitalaufbringungsregeln des deutschen und englischen Kapitalgesellschaftsrechts .....99

I.	Stellenwert der Kapitalaufbringungsregeln im deutschen und englischen Kapitalgesellschaftsrecht .....	99
II.	Rechtliche Rahmenbedingungen der Forderungseinbringung nach Maßgabe des Aktien- und GmbH-Rechts .....	108
1.	Grundlagen.....	108
2.	Differenzhaftung des forderungsumwandelnden Gläubigers .....	111
a.	Differenzhaftung bei <i>Debt-Equity-Swaps</i> außerhalb des Insolvenzplanverfahrens.....	111
b.	Differenzhaftung bei <i>Debt-Equity-Swaps</i> innerhalb des Insolvenzplanverfahrens.....	116
3.	Maßstab bei der Bewertung des Einlagewerts der Forderung.....	117
4.	Schranken der Gestaltungsmöglichkeiten zur Umsetzung von <i>Debt-Equity-Swaps</i> mittels einer Barkapitalerhöhung .....	122
a.	Verbot der Aufrechnung/Verrechnung mit Altforderungen.....	122
b.	Lehre von der verdeckten Sacheinlage als Schranke der Gestaltungsmöglichkeiten.....	126
III.	Rechtliche Rahmenbedingungen der Forderungseinbringung nach englischem Recht.....	134

1. Grundlagen.....	134
2. Qualifikation der Forderungseinbringung bei einem <i>Debt-Equity-Swap</i> als zulässige Tilgungsmodalität der Bareinlageforderung.....	138
a. Funktionsweise der sec. 583(3)(c) CA 2006 mit Blick auf die Einlageleistung bei einem <i>Debt-Equity-Swap</i> .....	138
b. Verrechnung als zulässige Tilgungsmodalität der Bareinlageforderung.....	140
3. Maßstab bei der Bewertung des Einlagewerts der Forderung.....	143
4. Hin- und Herzahlung als zulässige Tilgungsmodalität der Bareinlageforderung.....	147
5. Schutz der Umgehung von Sacheinlagevorschriften im englischen Recht .....	148
IV. Europäische Harmonisierungsdefizite .....	152
V. Zusammenfassung und vergleichende Stellungnahme .....	158

## Kapitel V: Unterschiedliche Behandlung von Gesellschafterdarlehen in der Insolvenz nach deutschem und englischem Recht..... 165

I. Deutsche Sonderregeln für Gesellschafterdarlehen in der Insolvenz als potentiell Hemmnis für <i>Debt-Equity-Swaps</i> .....	165
1. Abschreckungspotential der §§ 39 Abs. 1 Nr. 5, 135 Abs. 1 InsO.....	165
2. Kleinbeteiligungsprivileg des § 39 Abs. 5 InsO .....	168
3. Sanierungsprivileg des § 39 Abs. 4 S. 2 InsO .....	169
a. Tatbestand und Rechtsfolge des Sanierungsprivilegs .....	169
b. Stellungnahme zur Funktion des Sanierungsprivilegs im spezifischen Kontext eines <i>Debt-Equity-Swap</i> .....	173
II. Nicht-Existenz einer generellen Subordination von Gesellschafterdarlehen nach englischem Recht .....	175
III. Zusammenfassung und vergleichende Stellungnahme .....	178

## Kapitel VI: Pflichtangebotsregelungen des deutschen WpÜG und des englischen City Code on Takeovers and Mergers als Hindernisse für *Debt-Equity-Swaps* ..... 183

I. Relevanz übernahmerechtlicher Pflichtangebotsregelungen für <i>Debt-Equity-Swaps</i> .....	183
II. Grundzüge der Pflichtangebotsregelungen des WpÜG und City Code.....	186

1. Pflichtangebotsregelung des § 35 Abs. 2 S. 1 WpÜG.....	186
2. Pflichtangebotsregelung ( <i>mandatory bid rule</i> ) gemäß Rule 9 des City Code .....	190
III. Risiko der Auslösung einer Angebotspflicht durch abgestimmtes Verhalten ( <i>acting in concert</i> ) .....	192
1. Stimmrechtszurechnung infolge abgestimmten Verhaltens .....	192
2. Risiko des <i>acting in concert</i> im Anwendungsbereich des WpÜG .....	193
3. Risiko des <i>acting in concert</i> im Anwendungsbereich des City Code .....	199
IV. Befreiung von der Angebotspflicht nach WpÜG und City Code beim Einsatz eines <i>Debt-Equity-Swap</i> als Sanierungsinstrument .....	202
1. Zustimmung der Gesellschafterbeschlüsse als Befreiungstatbestand.....	202
a. <i>Whitewash procedure</i> als Befreiungstatbestand im Anwendungsbereich des City Code .....	202
b. <i>Whitewash procedure</i> im spezifischen Kontext von <i>Debt-Equity-Swaps</i> .....	205
c. <i>Whitewash procedure</i> im Anwendungsbereich des WpÜG.....	206
2. Befreiung von der Angebotspflicht aufgrund übernahmerechtlicher Sanierungsprivilegien .....	208
a. „Sanierungsbefreiung“ nach dem WpÜG .....	208
b. Befreiungstatbestand der Durchführung von „ <i>rescue operations</i> “ nach dem City Code.....	213
V. Zusammenfassung und vergleichende Stellungnahme .....	215

## Kapitel VII: Verfahrensrechtliche Instrumentarien des deutschen und englischen Rechts zur Einbindung dissentierender Gläubiger..... 221

I. Relevanz verfahrensrechtlicher Instrumentarien zur Einbindung dissentierender Gläubiger im Rahmen eines <i>Debt-Equity-Swap</i> .....	221
II. Verfahrensrechtliche Instrumentarien des deutschen Rechts zur Einbindung dissentierender Gläubiger bei <i>Debt-Equity-Swaps</i> .....	227
1. Schuldverschreibungsgesetz (SchVG) als Instrument zur Einbindung dissentierender Gläubiger bei <i>Debt-Equity-Swaps</i> .....	227
2. Insolvenzplanverfahren als Instrument zur Einbindung dissentierender Gläubiger bei <i>Debt-Equity-Swaps</i> .....	230
a. Mehrheitsprinzip (§ 244 InsO) und Obstruktionsverbot (§ 245 InsO).....	230
b. Ineffizienz des Insolvenzplanverfahrens als Instrument zur Einbindung dissentierender Gläubiger bei <i>Debt-Equity-Swaps</i> .....	234
III. Verfahrensrechtliche Instrumentarien des englischen Rechts zur Einbindung dissentierender Gläubiger bei <i>Debt-Equity-Swaps</i> .....	237

1. Insolvenz- und Sanierungsverfahren des englischen Rechts.....	237
2. <i>Company Voluntary Arrangement (CVA)</i> als Instrument zur Einbindung dissentierender Gläubiger bei <i>Debt-Equity-Swaps</i> .....	242
a. <i>Company Voluntary Arrangement (CVA)</i> .....	242
b. Erforderliche Abstimmungsmehrheiten im CVA-Verfahren und Reichweite der rechtlichen Bindungswirkung eines CVA .....	248
c. Nutzungsmöglichkeit des „ <i>Cram-Down-Potentials</i> “ eines CVA bei <i>Debt-Equity-Swaps</i> .....	253
d. Beispiel: <i>Schefenacker AG/plc</i> (2007) .....	254
e. Nicht-Existenz einer den §§ 225a Abs. 2 S. 2, 230 Abs. 2 InsO entsprechenden Vorschrift im CVA-Verfahren .....	257
3. <i>Scheme of Arrangement (SoA)</i> als Instrument zur Einbindung dissentierender Gläubiger bei <i>Debt-Equity-Swaps</i> .....	258
a. <i>Scheme of Arrangement</i> gemäß ss. 895 ff. CA 2006 .....	258
b. Nutzungsmöglichkeit des „ <i>Cram-Down-Potentials</i> “ eines SoA bei <i>Debt-Equity-Swaps</i> .....	268
c. Sonderproblematik: „ <i>Economic interest issue</i> “ .....	271
IV. Zusammenfassung und vergleichende Stellungnahme.....	278

## Kapitel VIII: Verfahrensrechtliche Instrumentarien zur Überwindung der Obstruktion dissentierender

Altgesellschafter .....	289
I. Relevanz des strategischen Blockadepotentials der Altgesellschafter bei der Umsetzung von <i>Debt-Equity-Swaps</i> .....	289
II. Instrumente des deutschen Rechts zur Überwindung der Obstruktion dissentierender Altgesellschafter bei <i>Debt-Equity-Swaps</i> .....	292
1. Gesellschaftsrechtliche Treupflichten.....	292
2. Insolvenzplanverfahren als Instrument zur Überwindung der Obstruktion dissentierender Altgesellschafter .....	295
a. Gesellschaftsrechtliche Neutralität der InsO vor Inkrafttreten des ESUG .....	295
b. Rechtslage nach Inkrafttreten des ESUG .....	298
c. Beispiel: Insolvenzplanverfahren der <i>IVG Immobilien AG</i> (2014) .....	302
III. Instrumente des englischen Rechts zur Überwindung der Obstruktion dissentierender Altgesellschafter bei <i>Debt-Equity-Swaps</i> .....	304
1. Mangel einer positiven Zustimmungspflicht der Altgesellschafter einer <i>plc</i> oder <i>Ltd.</i> .....	304

2. Eignung des <i>Company Voluntary Arrangement</i> (CVA) als Instrument zur Überwindung der Obstruktion dissentierender Altgesellschafter .....	306
3. Eignung des <i>Scheme of Arrangement</i> (SoA) als Instrument zur Überwindung der Obstruktion dissentierender Altgesellschafter .....	312
4. Reformvorschläge für das englische Insolvenzrecht .....	315
IV. Zusammenfassung und vergleichende Stellungnahme.....	318

Kapitel IX: Zusammenfassung der gesamten Untersuchungsergebnisse und Schlussbetrachtung.....	323
I. Zusammenfassung der wesentlichen Untersuchungsergebnisse in Thesen.....	323
II. Schlussbetrachtung.....	328
Literaturverzeichnis .....	333